

兴证全球基金斯子文：

“固收+”多点发力 寻找风险约束下最优解

□本报记者 王鹤静



后难以持续,此后市场往往会迎来相应的调整。

“虽然我们无法精准判断市场风格何时会逆转,但当这些指标都显示市场处于阶段性过热时,我们会相对谨慎一些,通过仓位控制、结构调整,把组合的风险敞口收一收。”斯子文透露,7月以来,组合整体降低了景气类资产的仓位,同时辅以部分红利资产发挥对冲效果。

科技行情能否持续,一直是近期市场热议的焦点。斯子文认为,此前资金在科技板块的抱团太过突出,部分标的很难有加速增长的迹象。在这样的形势下,斯子文认为没有必要逆势承压,保留部分估值合理、业绩扎实且增速明显的核心科技标的,同时把部分能够提供股息收益的红利资产作为补充,有助于平滑组合的净值曲线。

“科技板块很多核心公司盈利增速明确,而且估值已经不算贵,如果参与的话,还是要评估清楚组合能够承受的风险上限,在有业绩支撑、估值保护等安全边际下,以有限的仓位参与配置。”斯子文建议。

并且,由于当前市场主线不明晰,斯子文还

提示了宽基指数基金的配置价值。在他看来,以此类产品作为底仓配置,能够帮助组合在过渡期跟随市场;随着后续主线逐步清晰,可以再把重心转向挖掘有阿尔法空间的个股上。

对于固收部分,斯子文看好利率长期下行的机会,他提示,债市每逢调整往往都是布局时点,要敢于运用久期等策略积极把握机会。斯子文在券种的选择上也颇有心得——银行发行的次级债存在一定的溢价空间,且流动性相对较好,也是力争增厚组合收益的有力工具。可转债在他看来目前还是估值偏贵,因此整体偏低配,更多关注中低价品种的机会。

“固收+”产品线持续完善

近年来,兴证全球基金发力拓展“固收+”业务,今年以来已陆续推出兴全嘉益、兴全悦加、兴全磐盈、兴全优加等系列产品。

斯子文介绍,目前公司的“固收+”业务仍处于补齐产品线的过程中。公司整体秉持着相对克制、为持有人负责的态度,不在市场风口上做主动营销,而是希望每推出一只产品都能够做好,打造长期的竞争力,以持续的业绩赢得市场的口碑和信任。

“目前,公司固收部门和多资产部门合作了几只‘固收+’产品,引入多年管理FOF积累的多资产投资经验,取得了不错的效果。后续,我们在‘固收+’产品上还有更加丰富多元的策略储备,希望在能力圈范围内,尽可能为投资者提供长期可靠的投资选择。”斯子文表示。

据悉,拟由斯子文管理的兴全嘉泽债券基金9月7日起发行。该产品为二级债基,业绩比较基准为“中债-综合全价(总值)指数收益率×90%+沪深300指数收益率×10%”。斯子文介绍,此次新产品将在严格把控回撤风险的基础上,通过仓位结构调整,争取超额收益;建仓期将稳健起步,逐步将仓位向中枢靠近,力争为投资者打造长期良好的持有体验。

积极拓宽权益能力圈

斯子文是固收研究出身,对信用债、可转债、利率债等品类都有充分的研究覆盖。此前的研究经历培养了他沉稳的投资性格,后来向“固收+”转型的过程中,他始终保持着求稳的投资底色。

2024年,斯子文加盟兴证全球基金,陆续开始管理固收产品。除了巩固自己的固收投资长项之外,他逐步融入到兴证全球基金深厚的权益投资文化当中,汲取权益投资的灵感,为管理“固收+”产品蓄力。

“公司的权益投资文化氛围很浓厚,投研团队内部也没有隔阂,权益团队的报告、会议都是向我们敞开的,我们可以及时分享到权益团队的研究成果,并且和研究员、上市公司都能够及时交流、密切互动,这给我们提供了非常多的学习机会。”斯子文坦言,这些对于自己管理“固收+”产品、扩展能力圈都有很大的帮助。

立足于组合的最大回撤目标,斯子文首先是根据宏观基本面的情况,对股票、纯债、可转债做大类资产配置,判断各类资产相比中枢的偏离程度;其次,通过扎实的基本面研究,自下而

上筛选标的。

行业景气、安全边际、筹码结构是斯子文挑选股票的三重筛选标准,在实际运用中,他往往会根据市场情况做适当取舍。

斯子文举例说:“比如上半年我们更加重视行业景气度,对安全边际可以适当容忍,因为当时市场没有像现在透支这么严重,很多科技类股票还处在上行阶段。但随着科技类股票估值迅速抬升,资金抱团进一步加剧,我们开始加大对安全边际的关注,即便科技行业景气度不减,但在缺乏安全边际的情况下,我们也会做出取舍。”

从固收延展到“固收+”,斯子文始终把控制最大回撤作为投资管理的首要前提——根据“固收+”产品的特性设置最大回撤红线,严格控制风险预算,力争实现组合波动可控;如果组合回撤加大,就及时调整权益仓位,等到基金净值恢复后,再根据安全垫慢慢推高权益仓位。

严格控制风险

估值水平、市场活跃度等都是斯子文观测市场的指标。多年观察下来,斯子文发现,估值分位数、市场成交量、两融资金等指标升至高位

招商基金杨鹏：

多元化配置已成FOF投资主流路径

□本报记者 张韵

据统计,按照首发日为统计口径,今年以来新发FOF产品已超过150只,是去年同期的4倍。公募争相布局FOF品种的趋势较盛。

招商多元策略优选6个月持有期混合(FOF)已开启发行。深耕FOF投资多年的招商基金资产配置与FOF投资部高级基金经理杨鹏在接受中国证券报记者专访时表示,在权益市场波动较大、低利率时代稳健资产需求提升的环境下,分散化特点的FOF易获低波投资者的青睐。不过,伴随可投标的扩容、资产轮动加剧,传统选基模式和单一配置策略存在一定局限性,多元化资产配置正成为FOF投资主流路径。其偏好聚焦能力圈构建低相关资产组合。

落脚能力圈选基

对于持仓以基金为主的FOF而言,选基是投资中格外重要的一环。面对全市场上万只公募基金,FOF基金经理们如何精准筛选标的、构建基金组合?FOF的基金组合搭建有哪些不同?

杨鹏坦言,过去在挑选基金时更多会依赖传统的量化打分模式。而现在,他更倾向于深入了解基金背后的基金经理,熟悉不同基金经理的能力圈。

“每个人的能力圈都是有限的,很难做到全知全能。”他表示,尤其对于主动权益管理而言,投研人员的超额收益能力依托自身知识储备、行业深耕积累与资源禀赋。因此,挖掘出那些能力圈和风格相对稳定,且能够长期在“顺风”环境中创造出超额收益的基金经理便是选基的核心步骤。

通过对不同基金经理的能力圈和风格进行研



究,按照风格、行业等分门别类后,配置思路也随之清晰,可根据市场变化选择适配的基金经理在管产品。

除关注基金经理能力圈外,在资产配置过程中,杨鹏也会偏好聚焦自身及平台能力圈。对于较熟悉的领域,倾向直接投资个股;对于了解尚浅的领域,配置更擅长相应领域的基金经理所管产品;对于主动权益基金经理尚未覆盖的领域,借道指数基金配置;对于债基的选择,倾向于聚焦公司自身产品,一是债基本身是招商基金能力圈内的优势品种,二是投资公司旗下产品可在FOF双重费率模式下享有费率减免优惠。

打造低相关性组合

据介绍,在产品风格上,招商多元策略优选

6个月持有期混合(FOF)定位为追求中低波的偏债FOF。杨鹏认为,低利率环境中,传统固收产品收益空间持续收窄,投资者亟需新的稳健收益载体。偏债型FOF或较好承接这一需求。相比传统固收产品大多局限于A股、债券,偏债FOF收益来源更加多元化。

目标定位于中低波,如何达成?杨鹏给出了“多元资产配置+低相关性组合”的破局策略:通过多元化资产配置对冲聚焦单一资产的高波动,构建低相关的持仓组合平衡产品净值在不同市场环境的表现。

大类资产配置层面,跳出传统股债二元框架,搭建覆盖A股、港股、美股、债券、黄金、REITs等多类型资产的投资组合。“不同资产有各自的周期。”他分析,当某一类资产走向弱周期时,FOF可以通过增配其它更景气品种来平衡收益,进而有助于在各种市场环境中保持相对稳定的风险收益比。

不同资产的仓位分配上,一方面尽可能构建起组合间的低相关性,并紧密跟踪研究资产间相关性的变化,侧重提供较好票息收益的资产。高票息资产是争取相对稳定回报的一个重要支撑。另一方面,依托整个投研团队和平台的研究成果,结合不同资产的景气周期、估值水平等,在不同时点赋予不同资产以超配或低配的比例调整,以此寻求回撤可控下的合理回报。

FOF有望持续扩容

谈及对FOF产品的看法,杨鹏认为,相较于投资单一股票、基金,FOF同时投资于多只基金、多类资产的分化特质决定了其波动往往

更平稳。叠加产品内部根据权益中枢水平进一步划分为超低波、低波、中波、高波FOF等多个细分品类,也能较好地适配不同风险偏好的投资者。

展望未来,FOF品种或迎来长期扩容红利,核心增量来自低利率时代的居民财富转移。当前市场无风险收益持续下行,传统理财、存款收益走低,投资者的绝对收益需求持续攀升。随着投资者认知不断提升、机构配置能力持续优化,FOF有望成为居民财富管理市场的核心配置品种之一。

Wind数据显示,截至今年二季度末,FOF产品总规模已超过3300亿元,较去年二季度末实现翻倍上涨。

展望后市行情,杨鹏表示,重点关注出口链、价值红利和顺周期三大方向的投资机会。出口链方面,今年以来国内出口企业基本面持续超预期,现金流和业绩稳步改善,但股价表现相对滞后,估值性价比突出,存在明显的估值修复机会。价值红利赛道上,当前众多价值类资产估值处于合理区间,未来两到三年预期回报较优,有望为组合提供可持续的收益来源支撑,或是基础配置的优选品种。顺周期方面,国内宏观经济处于复苏阶段,未来复苏力度有望持续增强,化工、地产链等顺周期板块具备向上动能。

(杨鹏曾任上海申银万国证券研究所宏观研究部分析师、中国人保资产基金投资部投资经理、太平洋资产管理权益投资部投资经理。此后,先后在诺安基金、农银汇理基金、华泰柏瑞基金担任基金经理,2025年10月加入招商基金。)